Zeitschrift: Schweizer Spiegel
Herausgeber: Guggenbühl und Huber
Band: 7 (1931-1932)
Heft: 6

Artikel: Die Kapitalanlage
Autor: [s.n.]
DOI: https://doi.org/10.5169/seals-1065257

Nutzungsbedingungen
Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

Conditions d'utilisation
L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

Terms of use
The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

Download PDF: 02.10.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch

DIE KAPITALANLAGE

Kreuger & Toll

Motto : « Celui-là est riche, qui reçoit plus qu'il ne consume; celui-là est pauvre dont la dépense excède la recette. » *La Bruyère.*

Die jüngsten Veröffentlichungen von Kreuger & Toll geben erfreulicherweise auf verschiedene Fragen Antwort; allerdings bleiben immer noch solche offen, und deren Beantwortung wird im Zeitpunkt der Bekanntgabe des Geschäftsberichtes zu erwarten sein. Von Bedeutung ist einmal der Ertragsüberschuss in Höhe von $ 23,5 Millionen; damit sind die Zinsen auf die 5 % Goldobligationen, die an allen Börsen gehandelt werden, mehr als neunmal verdient. Diese Obligationen stehen jedoch nur auf zirka 60 % ihres Nominalwertes, was eine offensichtliche Unterwertung bedeutet. Diese Goldobligationen sind menschlichem Ermessen nach eine vorteilhafte und solide Kapitalanlage. Der tiefe Kurs erklärt sich hauptsächlich mit markttechnischen Faktoren. Die Titel wurden vor vier Jahren hauptsächlich in New York begeben und sind dort, wie alle Werte, weder richtig placiert noch akklimatisiert worden. Die amerikanischen Banken verschleuderten sie seit Monaten in ihrer Notlage, und daher der heutige Tiefkurs.

Hinsichtlich der gewinnberechtigten Obligationen, der sogenannten Participating deburtures, ist zu sagen, dass ihnen Verzinsung in Goldkronen zugesichert ist, so dass ihnen der Sturz der Schwedenkrone von 30 % nichts anhaben kann. Ob unter Verzinsung nur die ersten 5 % gelten oder die ganze Gewinnbeteiligung, steht offen. Fest steht, dass pro Titel 1931 von 20 Goldkronen $ 2.17 verdient ist, also zirka Fr. 10.80, wobei derselbe heute rund Fr. 42 gilt; noch steht indes nicht fest, wie gross die ausbezahlte Verzinsung sein wird; aber nehmen wir an, es werden etwa 20 % statt 30 % letztes Jahr bezahlt, so stellt sich die Rendite beim heutigen Kurs auf über 10 %.

Die Gewinnverhältnisse bei den eigentlichen Aktien sind etwas anders gelagert. Einmal handelt es sich um Kronentitel ohne jede Goldklausel. Pro Titel sind 40.86 Kronen verdient, was rund Fr. 41 entspricht, so dass auch hier 25 % des heutigen Kurswertes verdient sind. Bei willkürlicher Annahme einer 20 % Dividende, d. h. Fr. 20, rentiert auch dieser Wert über 10 %. Dabei ist es wichtig, dass 90 % aller Einnahmen der Gesellschaft aus regelmässig wiederkehrenden Quellen stammen, und zwar gehen dieselben weitgehend in Dollars ein, in Form von Darlehenszinsen. Die Einnahmenverhältnisse des Konzerns sind also auch dies Jahr günstig, wenn auch eine Verringerung dem Vorjahr gegenüber eingetreten ist.

Das Problem für Kreuger liegt hauptsächlich bei der Bilanz, da hier sehr starke Abschreibungen nötig sind. So sind denn auch alle Staats- und anderen Obligationen zu den tiefen Dezemberkursen eingesetzt worden. Grosse Abschreibungen sind auch auf die industriellen Beteiligungen. wie u. a. Graengesberg, Matches, Bankaktien usw. notwendig geworden und vorgenommen worden. Die frühere Emissionspolitik erlaubt glücklicherweise die Vornahme sehr grosser Amortisationen, andernfalls wäre das Unternehmen ruiniert.

Heute bewährt sich die frühere Finanzierungspolitik, denn es können rund Fr. 400 Millionen zu Abschreibungen aus Reserven und Vortrag aufgewendet werden, und nachher bleiben immer noch offene Reserven von Fr. 400 Millionen übrig. In den heutigen Zeiten eine anerkennenswerte Ziffer, denn über diesen Konzern sind alle erdenklichen Unbille niedergegangen, und bisher hat er guten Widerstand geleistet.

Nach all diesen Abschreibungen und zu den schlechten Dezemberkursen 1931 beträgt der Buchwert einer Aktie immer noch 400

Franken, und seither ist eine kleine Höherbewertung eingetreten. Einem Aktienkurs von Fr. 180 steht ein tatsächlicher Wert von Fr. 400 gegenüber. Dieses Missverhältnis, das auch bei vielen andern Titeln zu konstatieren ist, wird erst endgültig behoben werden, wenn einmal die Dividende feststeht, so dass man die tatsächliche Rentabilität des Wertes kennt. Sodann müssen die Bilanzziffern bekanntgegeben sein, damit man sich Klarheit über die Liquiditätsverhältnisse schaffen kann, denn in dieser Beziehung bestehen immer noch Befürchtungen, ob zu Recht oder nicht, wird die Verwaltung zu zeigen haben. Hier kommt den zukünftigen Mitteilungen grosse Bedeutung für den Kredit der Gesellschaft und für die Kursgestaltung zu. Sodann muss die markttechnische Lage der Kreuger & Toll-Aktie gebessert werden. Heute schwimmt sehr viel herrenloses Material aus Stützungsoperationen herum; dieses muss allmählich von soliden Anlagekreisen absorbiert werden, was nur geschieht, nachdem das Vertrauen in Bilanzlage und Geschäftstätigkeit wieder eingekehrt sein werden. Schliesslich ist für eine endgültige Kurserholung notwendig, dass sich die allgemeinen wirtschaftlichen und politischen Verhältnisse konsolidieren und besonders das Problem der Wechselkurse und die Transferfrage für Devisen gelöst werden kann. Denn Kreuger & Toll sind derart auf Transfer von Devisen angewiesen, dass die Gefahr von Schwierigkeiten erst dann endgültig als behoben angesehen werden darf, wenn die Valutenübertragungen allgemein wieder reibungslos vor sich gehen können, was noch grössere Geduldproben erfordern dürfte.

Die Kreuger & Toll-Aktie ist rein rechnungsmässig billig, denn es darf heute schon mit einer unmittelbaren hohen Rendite gerechnet werden. Doch bestehen gleichzeitig eine Reihe von Faktoren der Ungewissheit politischer, wirtschaftlicher und börsentechnischer Natur, die heute zu Recht im Kurs ihren Ausdruck finden. Falls eine Besserung der allgemeinen Verhältnisse eintreten wird, wird Kreuger & Toll in mannigfachster Weise davon profitieren und die Aktie raschestens bedeutende Höherbewertungen, die dann sachlich begründet sind, erfahren. Die neue Goldmine Boliden wird dem Geschäft sehr förderlich sein, denn bei sachlicher Prüfung hat die Gesellschaft hier eine interessante Beteiligung zu günstigen Bedingungen erworben.

Ich möchte sagen, dass das Risiko bei dem Titel in verschiedenen Richtungen besteht, dagegen von der Chance weit übertroffen wird. Ein spekulativer Erwerb der Aktie kann damit rechnen, dass über kurz oder lang bedeutende Gewinnmöglichkeiten offenstehen, wogegen natürlich gewisse, aber kleinere Verluste nicht ausgeschlossen sind. Es handelt sich also um eine Spekulation, die zum Gelingen normalere Verhältnisse zur Voraussetzung hat. Aber was darf man überhaupt noch kaufen, wenn keine Besserung in Aussicht genommen werden kann? Noch eines: Beim Kaufe grösste Mässigung und nur mit barem Geld, ja keine Schulden; dann sollte einem nicht viel passieren können.

Argentarius.

Kauft

Blinden-Arbeiten

Bürsten, Körbe, Teppiche, Türvorlagen, Sesselgeflechte

in den Blindenheimen:

Zürich: St. Jakobstr. 7 u. Bergheimstr. 22
St. Gallen: Heiligkreuz und Kugelgasse 8
Basel: Kohlenberggasse 20
Horw bei Luzern
Bern: Neufeldstrasse 31